

# 骄成超声 (688392)

证券研究报告  
2024年09月30日

## 转型阵痛期，半导体高端产品逐步成熟

### 财务数据

24年H1：公司实现营业收入2.44亿元，同比-29.93%；归母净利润0.05亿元，同比-91.64%，实现归母扣非净利润-0.21亿元，同比-139.53%；24年Q2，收入1.23亿，同比-34%，环比+2%；毛利率44.2%，同比-8.0pct，环比-11.4pct。归母净利0.04亿元，同比-86.9%，环比提升+301%；扣非归母净利润-0.19亿元，同比-177.1%，环比显著下降；Q2的非经常性损益共0.23亿。

分析：收入减少主要系受下游新能源汽车行业周期影响销售额大幅下降，线束连接器超声波设备和半导体超声波设备业务收入贡献尚有限，公司持续加大产品开发投入以及销售和管理方面的费用增加，半年度股权激励费用为0.133亿元。

### 业务分析-分业务看24年H1：

- 1) 新能源汽车超声波设备业务收入为0.74亿元，同比减少70.89%。受下游动力电池客户去库存影响，设备需求弱；
- 2) 线束连接器超声波设备业务：收入0.33亿元，同比增加220.5%。主要系公司紧抓下游新能源汽车高低压线束、充电桩、储能场景等领域市场机遇，积极提升市场份额；
- 3) 半导体超声波设备业务：收入0.25亿元，同比增加3329.43%。超声波端子焊接机、超声波Pin针焊接机持续获得行业头部客户批量订单。
- 4) 非金属超声波设备业务：收入0.22亿元，同比增加337.39%。
- 5) 配件业务：收入0.51亿元，同比增加54.20%。超声波配件产品持续起量。
- 6) 服务及其他：收入0.38亿元，同比减少14.50%。

### 投资建议

公司着力发展半导体高端设备，超声波键合机、超声波扫描显微镜等是功率半导体封测工序的关键设备，产品持续获得行业内知名客户小批量订单，与上汽英飞凌、中车时代、振华科技、宏微科技、士兰微、芯联集成等行业内知名企业保持良好合作。考虑到传统锂电设备受扩产周期影响，收入下滑，我们下调此前盈利预测，预计公司24-26年归母净利润有望达0.03/0.87/1.28亿，当前市值对应PE分别为1592/53/36X，维持“增持”评级。

**风险提示：**锂电行业需求不及预期、新产品开发不及预期、原材料价格波动

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	522.49	525.19	457.25	647.54	810.92
增长率(%)	40.97	0.52	(12.94)	41.62	25.23
EBITDA(百万元)	188.99	223.89	19.68	113.32	159.34
归属母公司净利润(百万元)	110.77	66.54	2.90	87.23	127.70
增长率(%)	59.95	(39.93)	(95.64)	2,905.07	46.40
EPS(元/股)	0.96	0.58	0.03	0.76	1.11
市盈率(P/E)	41.72	69.46	1,592.28	52.99	36.19
市净率(P/B)	2.64	2.64	1.52	1.49	1.46
市销率(P/S)	8.85	8.80	10.11	7.14	5.70
EV/EBITDA	55.21	36.82	86.76	14.48	10.77

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电力设备/电池
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	40.26元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	114.80
流通A股股本(百万股)	68.67
A股总市值(百万元)	3,241.95
流通A股市值(百万元)	1,939.26
每股净资产(元)	14.42
资产负债率(%)	17.13
一年内最高/最低(元)	95.31/28.20

### 作者

**孙潇雅** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《骄成超声-公司点评:超声波方案综合解决商，滚焊设备挖掘成长蓝海》 2023-07-04
- 2 《骄成超声-首次覆盖报告:引领超声技术国产替代，复合箔设备等打开成长空间》 2023-01-07

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	959.28	1,249.25	2,803.24	2,859.94	2,772.23
应收票据及应收账款	180.91	242.42	88.91	144.93	125.38
预付账款	6.81	5.45	4.43	7.95	5.42
存货	258.65	226.52	67.96	29.35	93.22
其他	604.76	305.65	325.50	358.59	360.13
<b>流动资产合计</b>	<b>2,010.41</b>	<b>2,029.30</b>	<b>3,290.04</b>	<b>3,400.75</b>	<b>3,356.38</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	41.56	52.25	50.62	49.52	48.63
在建工程	0.25	1.41	4.49	6.64	8.15
无形资产	19.74	20.24	22.31	24.33	26.13
其他	49.45	47.29	45.32	43.47	43.33
<b>非流动资产合计</b>	<b>110.99</b>	<b>121.19</b>	<b>122.73</b>	<b>123.96</b>	<b>126.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,143.10</b>	<b>2,172.25</b>	<b>3,412.77</b>	<b>3,524.71</b>	<b>3,482.62</b>
短期借款	135.13	225.99	200.00	200.00	200.00
应付票据及应付账款	63.69	62.25	18.53	34.54	32.31
其他	64.55	56.18	145.15	185.72	63.99
<b>流动负债合计</b>	<b>263.36</b>	<b>344.41</b>	<b>363.68</b>	<b>420.27</b>	<b>296.30</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.70	13.49	14.90	14.43	14.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.70</b>	<b>13.49</b>	<b>14.90</b>	<b>14.43</b>	<b>14.58</b>
<b>负债合计</b>	<b>388.79</b>	<b>420.92</b>	<b>378.58</b>	<b>434.69</b>	<b>310.89</b>
少数股东权益	2.00	(0.04)	(0.09)	(1.87)	(4.46)
股本	82.00	114.80	114.80	114.80	114.80
资本公积	1,497.85	1,479.43	2,760.43	2,760.43	2,760.43
留存收益	172.46	157.15	159.06	216.65	300.97
其他	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,754.31</b>	<b>1,751.34</b>	<b>3,034.20</b>	<b>3,090.02</b>	<b>3,171.74</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,143.10</b>	<b>2,172.25</b>	<b>3,412.77</b>	<b>3,524.71</b>	<b>3,482.62</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	109.62	64.50	2.90	87.23	127.70
折旧摊销	7.17	12.47	10.02	10.59	11.20
财务费用	2.94	5.90	4.57	6.48	8.11
投资损失	(2.67)	(17.20)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(149.82)	(122.51)	304.89	13.69	(156.91)
其它	36.81	66.60	3.36	7.32	6.07
<b>经营活动现金流</b>	<b>4.04</b>	<b>9.76</b>	<b>325.74</b>	<b>125.30</b>	<b>(3.83)</b>
资本支出	22.85	25.20	12.12	14.14	13.47
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(575.57)	255.49	(33.36)	(47.54)	(47.18)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(552.73)</b>	<b>280.70</b>	<b>(21.24)</b>	<b>(33.40)</b>	<b>(33.71)</b>
债权融资	131.22	107.99	(30.56)	(6.48)	(8.11)
股权融资	1,218.31	(8.23)	1,280.05	(28.72)	(42.05)
其他	61.70	(100.14)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,411.22</b>	<b>(0.38)</b>	<b>1,249.48</b>	<b>(35.20)</b>	<b>(50.16)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>862.54</b>	<b>290.07</b>	<b>1,553.98</b>	<b>56.70</b>	<b>(87.70)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>522.49</b>	<b>525.19</b>	<b>457.25</b>	<b>647.54</b>	<b>810.92</b>
营业成本	250.47	225.92	222.41	318.46	401.12
营业税金及附加	2.04	3.67	4.57	6.48	8.11
销售费用	56.38	77.29	68.59	77.71	89.20
管理费用	41.75	50.29	50.30	61.52	60.82
研发费用	74.53	117.43	105.17	90.66	113.53
财务费用	(2.15)	(16.51)	4.57	6.48	8.11
资产/信用减值损失	(12.71)	(35.54)	(6.72)	(6.72)	(6.72)
公允价值变动收益	1.19	1.68	3.45	10.00	10.00
投资净收益	2.31	16.73	0.00	0.00	0.00
其他	(9.28)	17.16	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>117.94</b>	<b>67.06</b>	<b>(1.62)</b>	<b>89.54</b>	<b>133.32</b>
营业外收入	1.15	5.04	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.44	0.14	0.24	0.20	0.21
<b>利润总额</b>	<b>118.64</b>	<b>71.97</b>	<b>3.14</b>	<b>94.33</b>	<b>138.10</b>
所得税	9.03	7.47	0.33	9.79	14.33
<b>净利润</b>	<b>109.62</b>	<b>64.50</b>	<b>2.81</b>	<b>84.54</b>	<b>123.77</b>
少数股东损益	(1.15)	(2.05)	(0.09)	(2.68)	(3.93)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>110.77</b>	<b>66.54</b>	<b>2.90</b>	<b>87.23</b>	<b>127.70</b>
每股收益(元)	0.96	0.58	0.03	0.76	1.11

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	40.97%	0.52%	-12.94%	41.62%	25.23%
营业利润	42.45%	-43.13%	-102.42%	-5614.95%	48.89%
归属于母公司净利润	59.95%	-39.93%	-95.64%	2905.07%	46.40%
<b>获利能力</b>					
毛利率	52.06%	56.98%	51.36%	50.82%	50.54%
净利率	21.20%	12.67%	0.63%	13.47%	15.75%
ROE	6.32%	3.80%	0.10%	2.82%	4.02%
ROIC	62.70%	14.18%	0.63%	71.65%	113.85%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.14%	19.38%	11.09%	12.33%	8.93%
净负债率	-46.70%	-58.11%	-85.61%	-85.90%	-80.92%
流动比率	5.48	5.03	9.05	8.09	11.33
速动比率	4.78	4.48	8.86	8.02	11.01
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.04	2.48	2.76	5.54	6.00
存货周转率	2.34	2.16	3.11	13.31	13.23
总资产周转率	0.38	0.24	0.16	0.19	0.23
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.96	0.58	0.03	0.76	1.11
每股经营现金流	0.04	0.08	2.84	1.09	-0.03
每股净资产	15.26	15.26	26.43	26.93	27.67
<b>估值比率</b>					
市盈率	41.72	69.46	1,592.28	52.99	36.19
市净率	2.64	2.64	1.52	1.49	1.46
EV/EBITDA	55.21	36.82	86.76	14.48	10.77
EV/EBIT	56.74	38.30	176.66	15.98	11.59

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com